



**Universidade de  
Aveiro**

**Ano 2012**

**Instituto Superior de Contabilidade e  
Administração**

**Andreia Sofia Maia  
Tavares**

**Incumprimento das Recomendações de Governo  
das Sociedades em Portugal**



**Andreia Sofia Maia  
Tavares**

**Incumprimento das Recomendações de Governo das  
Sociedades em Portugal**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, ramo Fiscalidade, realizada sob a orientação científica da Professor Doutor Jonas da Silva Oliveira e da Professora Doutora Graça Maria do Carmo Azevedo, Professores Adjuntos do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro.

## **o júri**

Presidente

**Professor Doutor João Francisco Carvalho de Sousa**

Professor Adjunto do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro

Arguente

**Professor Doutor Manuel Emílio Mota de Almeida Delgado Castelo Branco**

Professora Auxiliar da Faculdade de Economia da Universidade do Porto

Orientador

**Professor Doutor Jonas da Silva Oliveira**

Professor Adjunto do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro

Orientador

**Professora Doutora Graça Maria do Carmo Azevedo**

Professora Adjunta do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro

## **Agradecimentos**

Agradeço a todos aqueles que interferem no meu dia a dia, e na minha vida.

Aos meus orientadores Professor Doutor Jonas da Silva Oliveira e Professora Doutora Graça Maria do Carmo Azevedo, pela paciência, dedicação e incentivo dado durante todo este processo.

Aos professores e professoras que tive desde o início do meu percurso letivo. Graças a eles sou o que sou hoje, a nível académico.

Aos meus amigos, colegas, diretores de trabalho, que sempre me apoiaram, estiveram comigo e acreditaram em mim, pela companhia, pela paciência, pela atenção.

Aos meus pais, sobrinhas, irmã, cunhado e Avó por aturarem o mau feitio e as ausências.

A todos um obrigado pelo apoio e pela contribuição que deram para o meu desenvolvimento pessoal, como pessoa, profissional, por terem partilhado comigo muitas preocupações e alegrias.

**palavras-chave**

Governo, sociedades, incumprimento, incentivos, Portugal

**resumo**

O Governo das Sociedades surge como uma ferramenta importante para solucionar os conflitos que surgem entre os gestores e investidores.

O presente estudo permite obter uma melhor compreensão do nível de incumprimento das recomendações nas empresas portuguesas cotadas na *Euronext* Lisboa, no ano de 2009.

Os resultados mostram uma associação negativa entre o nível de incumprimento e a independência do conselho de administração, a remuneração do conselho de administração, os honorários dos auditores externos e a independência do conselho de auditoria. Por outro lado, existe uma associação positiva entre o nível de incumprimento e o género dos membros do conselho de administração. O estudo conclui que o nível de incumprimento é cada vez menor, tendendo cada vez mais para um maior nível de cumprimento.

**keywords**

Governance, corporate, non-compliance, incentives, Portugal

**abstract**

Corporate Governance emerges as a crucial tool to solve conflicts between managers and investors.

The present study is insightful in understanding the level of deviations with the CMVM's corporate governance recommendations for Portuguese companies listed at the Euronext Lisbon, in 2009.

Results show a negative association between the level of non-compliance and the independence of the board, the compensation schemes of the board, the fees of the external auditors and the independence of audit committees. On the other hand, there is a positive association between the level of non-compliance and the gender of the members of the board. This study also concludes that the level of non-compliance is decreasing, tending increasingly to a greater level of compliance.

## **Abreviaturas**

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CSC - Código das Sociedades Comerciais

GC- Grau de Cumprimento das recomendações

GS - Governo das Sociedades

IPCG - Instituto Português de *Corporate Governance*

OCDE - Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico

SEC – *Securities and Exchange Cominission*

UE – União Europeia

## Índice

<b>Agradecimentos .....</b>	<b>iv</b>
<b>Resumo.....</b>	<b>Erro! Marcador não definido.</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>vi</b>
<b>Índice de Tabelas .....</b>	<b>ix</b>
<b>1. Introdução.....</b>	<b>1</b>
<b>2. Governo das Sociedades: conceito, evolução e enquadramento.....</b>	<b>3</b>
2.1.Enquadramento histórico .....	4
2.2.Enquadramento jurídico em Portugal .....	7
<b>3. Enquadramento Teórico.....</b>	<b>8</b>
3.1.Revisão da literatura.....	8
3.2.Desenvolvimento de hipóteses .....	9
<b>4. Método de investigação .....</b>	<b>12</b>
4.1.Amostra .....	12
4.2.Variável dependente .....	12
4.3.Variáveis independentes e de controlo .....	14
4.4.Modelo empírico .....	16
<b>5. Resultados .....</b>	<b>16</b>
5.1.Análise descritiva.....	16
5.2.Análise da regressão .....	18
<b>6. Conclusões .....</b>	<b>22</b>
<b>Referências Bibliográficas .....</b>	<b>25</b>
<b>Anexo I .....</b>	<b>29</b>



## **Índice de Tabelas**

<b>Tabela 1 – Distribuição setorial da amostra.....</b>	<b>13</b>
<b>Tabela 2 – Variáveis independentes e de controle .....</b>	<b>15</b>
<b>Tabela 3 - Estatísticas descritivas da amostra.....</b>	<b>17</b>
<b>Tabela 4 - Testes de aderência à distribuição normal .....</b>	<b>18</b>
<b>Tabela 5 – Matriz de correlações de Pearson.....</b>	<b>20</b>
<b>Tabela 6 - Resultados da análise de regressão .....</b>	<b>21</b>

## 1. Introdução

De acordo com a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) (2004) um sistema eficaz de governo das sociedades (GS) contribui para alcançar um grau de confiança necessário ao funcionamento adequado de uma economia de mercado, sendo um elemento importante na gestão empresarial, ajudando no desenvolvimento económico, levando ao aperfeiçoamento da eficiência e provocando o aumento da confiança dos investidores. Cria estruturas, imobilizando objetivos para as empresas, sendo decididos e controlados os meios que serão implementados para o cumprimento desses objetivos. Há que haver incentivos apropriados para que os gestores e os órgãos de Administração consigam alcançar os objetivos propostos para o benefício dos acionistas e da empresa tornando a fiscalização mais eficaz.

As primeiras referências ao conceito de GS remontam a 1932, com a publicação do livro *“The Modern Corporation and private property”* por Adolfe Berle e Gardiner Means (citado por La Porta *et al.*, 1999) Em Portugal o GS é um tema que começou a ser estudado recentemente. Com definições pouco consensuais tem levado a discordâncias e, muitas vezes, ao incumprimento de práticas de GS.

GS é definido como “sistema de regras e condutas relativo ao exercício da direção e do controlo das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado” CMVM (2005).

Contudo, GS também tem sido definida como “uma área da economia que investiga como motivar as empresas a realizar uma gestão eficiente tendo em conta mecanismos de incentivo como contractos, estruturas organizacionais ou legislação” Mathiesen (2002) citado por Silva, (2011, p.1), ou “uma disciplina, um objetivo, ou um regime que deve ser seguido para bem de acionistas, empregados, clientes, intermediários financeiros em suma para a reputação e credibilidade do país e da sua economia” Maw *et al.* (1994) citado por Silva, (2011, p.1).

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) formulou, a partir de 1999, um conjunto de recomendações relativas ao governo das sociedades para ajudar os agentes económicos do mercado de capitais português. O objetivo principal é garantir a harmonização entre interesses económicos e sociais e onde os interesses individuais e públicos se relacionem.

Com a regulamentação<sup>1</sup> existente sobre o GS, torna-se mais eficaz e mais rápido a análise da informação fornecida pelas empresas cotadas na Euronex Lisbon.

Tendo como suporte teórico a teoria da agência o presente trabalho pretende analisar o nível de incumprimentos das recomendações de GS pelas empresas cotadas em Portugal no ano de 2009, assim como os principais fatores que possam estar relacionados com esse incumprimento.

Apesar da grande importância e da existência de diversos estudos, em Portugal o GS ainda não se encontra muito desenvolvido e observa-se um número reduzido de estudos empíricos. Este trabalho pretende contribuir para o desenvolvimento desta problemática.

Os resultados mostram uma associação negativa entre o nível de incumprimento e a independência do conselho de administração, a remuneração do conselho de administração, os honorários dos auditores externos e a independência do conselho de auditoria. Por outro lado, existe uma associação positiva entre o nível de incumprimento e o género dos membros do conselho de administração. O estudo conclui que o nível de incumprimento é cada vez menor, tendendo cada vez mais para um maior nível de cumprimento.

A estrutura do presente trabalho é a seguinte: na próxima secção apresenta-se a evolução do conceito de GS e o seu enquadramento jurídico em Portugal, depois descreve-se o quadro teórico subjacente ao conceito de GS e desenvolvem-se as hipóteses. De seguida, é apresentada a metodologia de investigação, analisados os resultados e discutidas as conclusões.

---

<sup>1</sup> Regulamento n.º 1/2010 e os regulamentos anteriores. Note-se que se encontra, à data deste estudo, em fase de consulta pública pela CMVM a atualização das regras de governo das sociedades e de deveres de prestação de informação financeira (consulta pública n.º 8/2005) – ver [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

## 2. Governo das Sociedades: conceito, evolução e enquadramento

O GS focaliza-se nas relações entre os gestores, administradores e acionistas tendo em vista a minimização dos conflitos de interesse entre acionistas e gestores. O conceito de GS tem evoluído de forma a abarcar, para além da proteção dos interesses dos acionistas, também as expectativas dos restantes *stakeholders*.

Para Weiss (1978), citado em Duarte (2007, p. 13), o GS “refere-se à estrutura de autoridade e de tomada de decisão de uma organização”.

Para o *Cadbury Report* (1992) citado por Santos (2008, p.4) o GS é um “sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e controladas”.

Shleifer e Vishny (1996) citado de Góis (2007, p.4) o GS é “o modo através do qual os fornecedores de investimento às companhias (investidoras) se assegura de que irão receber o de retorno do seu investimento”.

Zingales (1998), citado por Cunha (2005, p.6), define GS como “um complexo conjunto de restrições que moldam a negociação *ex-post* dos resultados gerados pelas empresas”.

John e Senbet (1998) mencionam que o governo das sociedades é um processo pelo qual os diversos interesses (*stakeholders*) exercem o controlo da ação dos diretores e gestores da sociedade protegendo assim os seus interesses.

A OCDE tem uma definição mais abrangente referindo que GS “envolve um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu órgão de administração, os seus acionistas e outros sujeitos com interesses relevantes. O governo das sociedades estabelece também a estrutura através da qual são fixados os objetivos da empresa e são determinados e controlados os meios para alcançar esses objetivos. Um bom governo das sociedades deve proporcionar incentivos adequados para que o órgão de administração e os gestores prossigam objetivos que sejam do interesse da empresa e dos seus acionistas, devendo facilitar uma fiscalização eficaz.” (OCDE, 2004) citado por (Duarte, 2007, p. 13).

## 2.1. Enquadramento histórico

Uma das obras de referência no campo do GS, data de 1932, e intitula-se *The Modern Corporation and Private Property*, de Adolph Berle e Gardiner Means. Foi fruto do rescaldo da grande crise de 1929, tendo sido uma referência para a legislação norte-americana, entretanto aprovada, nomeadamente, o *Securities Act* de 1933 e o *Securities Exchange Act* de 1934, ambos ainda em vigor<sup>2</sup>.

A partir dos anos 70 a *Securities and Exchange Commission* (SEC) iniciou o seu interesse por este tema de GS e elaborou, sob orientação do *American Law Institute*, os *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, publicado 20 anos depois.

Nas últimas décadas tem sido notória a preocupação com a temática do GS. De acordo com Becht *et al.* (2003) tais preocupações deveram-se, essencialmente, à ocorrência de um conjunto de acontecimentos:

- Privatizações nas últimas décadas, sendo questionado como deveriam ser dirigidas e controladas essas empresas.<sup>3</sup>
- Reforma dos fundos de pensões para planos de contribuição definida de investidores institucionais, levando estes a serem um dos grandes detentores de ativos e, conseqüentemente, com larga influência no GS.
- Fusões e aquisições.
- Integração dos mercados de capitais a nível mundial e a promoção de regras relativas ao GS em mercados emergentes (Europa de Leste ou Ásia) como forma de proteger e encorajar o investimento estrangeiro nesses mercados.
- A crise asiática de 1998.
- Os escândalos financeiros e falências de empresas ocorridos recentemente nos EUA, tais como a *Enron* e a *Worldcom*.
- A recente crise financeira mundial.

<sup>2</sup> [http://www.cmvm.pt/estudos\\_documentos/intervencoes/20001123.asp](http://www.cmvm.pt/estudos_documentos/intervencoes/20001123.asp)

<sup>3</sup> Muitas destas privatizações foram conduzidas através de Ofertas Públicas de Venda (OPV's), o que veio a dinamizar bastante os mercados de ações (Banco Mundial, 2002) e a chamar a atenção para a proteção dos pequenos acionistas.

Ao nível das empresas cotadas, a temática do GS ganha importância, na medida em que, de acordo com a teoria da agência, o GS tornou-se numa crucial ferramenta para ultrapassar um conjunto de conflitos de interesses entre os gestores e os investidores.

Ao promover o necessário alinhamento de interesses entre gestores e acionistas, o GS permite o reforço da segurança e da confiança dos mercados e das aplicações dos aforradores, apresentando-se como um fator distintivo importante que promove a concorrência entre sociedades cotadas e entre mercados.

Contudo, o âmbito do GS é muito mais vasto, abarcando outros temas relacionados com a posição dos investidores institucionais, os deveres e a remuneração dos administradores, o desenvolvimento equitativo do mercado de controlo das empresas e a responsabilidade social da empresa, entre outros.

As principais intervenções em matéria de GS na última década reagiram a situações de crise, procurando repor a segurança e a confiança nos mercados. Como reação aos escândalos societários britânicos das empresas (BCCI e Mirror Group) em Julho de 1992, a *London Stock Exchange* publicou o relatório *Cadbury* que teve impacto em diversos países da Europa.<sup>4</sup> Para Jones e Pollitt (2003) o relatório *Cadbury* foi crucial a dois níveis: a) ao nível da importância do órgão de administração no processo de tomada de decisão; e b) ao nível da necessidade da formação de comissões de controlo<sup>5</sup>.

Das recomendações expostas, evidenciam-se as seguintes:

- Divisão de responsabilidades no topo da organização, assegurando que as decisões não estejam centradas num único indivíduo. Era recomendado uma separação de poderes entre o Presidente da Comissão Executiva e o Presidente do Conselho de Administração;
- A maioria dos diretores não executivos deveriam ser independentes;

<sup>4</sup> Seguiram-se outros trabalhos : relatório *Greenbury* de 1995, relatório *Hampel* de 1998 e o relatório *Turnbull* de 1999, entre outros.

<sup>5</sup> Muitas recomendações vieram a ser enquadradas noutros códigos de "boas práticas", nomeadamente nos Princípios de Governo das Sociedades da OCDE, publicados em 1999 (sujeitos a revisão em 2004 – OCDE, 2004)

- Deveria existir comissões de auditoria com pelo menos 3 diretores não executivos;
- Deveria existir comissões de remuneração, orientadas maioritariamente por diretores não executivos;
- A seleção dos diretores não executivos deveria ser feita por todos os elementos do órgão de administração.

“Em termos de deveres de divulgação de informação, é recomendado que as empresas indiquem no Relatório e Contas se estão ou não a cumprir o código e caso não o cumpram apresentem razões para tal, seguindo assim a filosofia *comply or explain*.” Duarte (2007, p. 50)

Em resposta à crise asiática de 1997/98, em 1998 foi criado, pela OCDE, um grupo de trabalho que acompanhou a evolução da temática de GS por diversos países. Em 1999, foi compilado um conjunto de princípios sobre GS, onde foram introduzidos ajustamentos legislativos relativamente a metodologias de proteção dos investidores e restantes membros das empresas cotadas.

No rescaldo dos escândalos financeiros das empresas *Enron* e *Worldcom* nos EUA foi criada a *Sarbanes-Oxley Act* e o respetivo desenvolvimento regulamentar por parte da SEC.

As múltiplas iniciativas de reflexão de âmbito europeu como o relatório *Winter II*, o relatório *Aldama*, a comunicação da Comissão Europeia “Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia – uma estratégia para o futuro”, ou ainda, decorrente do rescaldo da recente crise financeira mundial, a progressiva preocupação por parte do Parlamento Europeu e do Conselho em reforçar as estruturas de GS é evidente nos documentos entretanto produzidos, como uma tentativa para balancear as competências e a independência dos diretores, tais como:

- A Diretiva da UE 2006/46/EC; e
- O *Green Paper* sobre Governo das Sociedades nas Instituições Financeiras e Políticas de Remuneração.

## 2.2. Enquadramento jurídico em Portugal

Relativamente às sociedades emitentes de ações em mercado regulamentado, a CMVM, para além do Código das Sociedades Comerciais, assume um crucial papel de regulação das práticas de GS, tanto através do Código de Valores Mobiliários, como através da emissão de regulamentos com caráter de cumprimento obrigatório.

Em 2001, a CMVM emitiu o Regulamento n.º 7/2001 que promoveu parte das “Recomendações da CMVM sobre GS” a deveres de informação e impôs, pela primeira vez, às sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal e sujeitas à lei Portuguesa, o dever de divulgar o grau de acolhimento das referidas recomendações, com base num modelo de “*comply or explain*”. O referido regulamento sofreu sucessivas alterações entre as quais se destacam o Regulamento n.º 11/2003, o Regulamento n.º 10/2005, o Regulamento 3/2006.

É a partir de 2006, que se dá uma profunda reformulação jurídica das práticas de GS. As alterações introduzidas no Código das Sociedades Comerciais, pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, alteraram as estruturas de governo empresarial das sociedades anónimas e a consagração do artigo 245.º-A do Código de Valores Mobiliários, que passou a exigir a publicação, num capítulo do relatório anual de gestão, ou em anexo a este, todo um conjunto de informação sobre GS.

Atenta a estas modificações, em 2007, a CMVM emitiu o Regulamento n.º 1/2007 que tentou alinhar a estrutura do relatório sobre GS com a nova sistematização das recomendações vertidas no Código sobre GS da CMVM.

Em 2010, a emissão do Regulamento 1/2010, revogou o Regulamento n.º 1/2007. Perante as recentes alterações conjunturais originadas pela crise financeira mundial houve necessidade de reforçar a transparência da informação prestada em matéria de GS. Este regulamento interveio em dois grandes pilares: a) possibilitou que o emitente pudesse escolher o Código de Governo das



Sociedades que entende-se mais adequado às suas características; e b) reforçou os deveres de divulgação de informação sobre políticas de remuneração dos membros dos órgãos sociais e de fiscalização.

### **3. Enquadramento Teórico**

#### **3.1. Revisão da literatura**

De acordo com Jensen e Meckling (1976) a relação de agência é uma relação na qual uma das partes (agente) age em nome de outra (principal) a pedido do próprio. Contudo, nesta relação entre o principal (proprietário do capital/investidor) e o agente (gestor) podem surgir custos de agência, derivados da ocorrência de comportamentos oportunistas dos gestores, em benefício próprio, em vez de em benefício dos investidores. Daí haver necessidade de estabelecer um conjunto de mecanismos capazes de conseguir alinhar os interesses de ambas as partes. Portanto, os custos de agência envolvem: custos de fiscalização pelo principal, custos de ligação (*bonding*) pelo agente e perda residual, correspondente à perda de riqueza do principal em resultado da divergência de interesses entre ele e o agente.

A preocupação principal do GS cinge-se na separação entre a propriedade e a gestão. Tal separação cria uma assimetria de informação entre as duas partes. Os gestores possuem informação privilegiada que os investidores não possuem, sobre as condições atuais e futuras do negócio, resultando em dois grandes problemas: seleção adversa (associada ao gestor possuir informação privilegiada e poder ocultá-la ao investidor de forma a prosseguir objetivos oportunistas) e risco moral (associado ao facto de o investidor não conseguir medir o seu risco e o desempenho do gestor, derivado de não ter acesso a informação privilegiada).

Os mecanismos de GS utilizados para reduzir a assimetria de informação são, segundo Esperança *et al.* (2011): a) legislação e regulamentação; b) controlo externo (entidades supervisoras/reguladoras); c) competição no mercado de produtos; e d) controlo interno.

Ao nível dos mecanismos de controlo interno, Esperança *et al.* (2011) identifica os seguintes: composição do conselho de administração (em termos de dimensão, diversidade, independência e separação de funções entre o presidente do conselho de administração e o presidente executivo), estruturas da propriedade das empresas, remuneração dos executivos, política de dívida e política de dividendos.

O presente trabalho pretende, de acordo com a teoria da agência em conjunto com os mecanismos de controlo interno de GS explicar os níveis de incumprimento das recomendações de GS por parte das empresas Portuguesas não financeiras cotadas no mercado regulamentado.

### **3.2. Desenvolvimento de hipóteses**

Um dos mecanismos que os investidores podem utilizar para alinhar os interesses dos gestores com os seus é a estrutura de propriedade. Em empresas com estruturas de propriedade dispersas, os investidores têm menos capacidade para controlar o desempenho da gestão e, por sua vez, a gestão possui uma maior autonomia. Este cenário origina conflitos de interesses entre os gestores e os investidores (Andrem, 1999). Maiores níveis de autonomia por parte da gestão podem levar a maiores níveis de incumprimento das recomendações de GS, se tal procedimento for necessário à prossecução dos seus objetivos oportunistas (Salter e Weinhold, 1988; Sevenius, 2007).

*Hipótese 1 – O nível de incumprimento das recomendações de GS está associado negativamente com a concentração da estrutura de propriedade.*

Segundo Zahra *et al.* (2000) A composição do conselho de administração é um instrumento com elevada importância como mecanismo de GS. Para quanto maior a dimensão do conselho de administração melhor a capacidade de orientar e supervisionar a gestão. A literatura mostra que conselhos de administração com

um maior número de administradores não executivos independentes podem levar a uma maior eficiência e um melhor aconselhamento nas funções a executar pelos gestores, pois servem tanto como consultores estratégicos, como observadores da organização (Santos, 2008). Logo, a independência dos membros do conselho de administração pode promover um menor nível de incumprimento das recomendações de GS.

*Hipótese 2 – O nível de incumprimento das recomendações de GS está associado negativamente com independência do conselho de administração.*

Outro fator que pode afetar o cumprimento das recomendações de GS é o conselho de administração ter na sua composição elementos do sexo feminino. Apesar de opinião não ser unânime, o argumento reside na alegação de que as mulheres são menos avessas ao risco, ao contrário dos homens. (Powell e Ansic, 1997; Watson e Robinson, 2003) e que muitas vezes tendem a apresentar diferentes pontos de vista em relação aos seus colegas do sexo masculino (Ezzard, 2002; Carter *et al.*, 2003).

*Hipótese 3 – O nível de incumprimento das recomendações de GS está associada com o género dos membros do conselho de administração.*

De acordo com a teoria da agência os investidores podem contratualizar um conjunto de pacotes remuneratórios com os gestores de forma a alinhar os interesses destes com os interesses dos gestores. Contudo, se tais conjuntos de incentivos compensatórios estiverem indexados ao desempenho organizacional, os gestores podem agir oportunisticamente para gerir níveis de resultados em benefício próprio. Logo, tais mecanismos necessitam de ser constantemente monitorizados (Santos, 2009).

*Hipótese 4 – O nível de incumprimento das recomendações de GS está associada com a remuneração do conselho de administração.*

A auditoria de uma empresa é crucial na monitorização das relações de agência (Jensen e Meckling, 1976). O nível de competência do auditor pode promover a descoberta de infrações ou desvios (Jensen e Meckling, 1976; Watts e

*Hipótese 5 – O nível de incumprimento das recomendações de GS está associada com o tipo de auditor externo.*

A remuneração dos auditores externos é aprovada pelo conselho de administração. Tal facto pode levar à existência de pressões junto dos auditores, para serem mais complacentes, através da negociação dos seus honorários e outras condições contratuais.

*Hipótese 6 – O nível de incumprimento das recomendações de GS está associada com os honorários do auditor externo.*

No seio da discussão de GS está a questão de a presidência do conselho de administração e a presidência da comissão executiva ser exercida pela mesma pessoa (estrutura de liderança unitária) ou por duas pessoas diferentes (estrutura de liderança dual). De acordo com a teoria da agência uma estrutura de liderança unitária reduz as funções do conselho de administração em termos de monitorização dos restantes gestores (Barako *et al.*, 2006). Além disso, sinaliza a possibilidade de não existir uma separação entre as decisões de gestão e as decisões de controlo. A literatura existente refere que a dualidade de papéis é vista como um poder interno do Presidente do conselho e administração (Beasley, 1996; Peasnell *et al.*, 2004). Quando o presidente do conselho, tem poderes de executivo, há uma maior probabilidade deste dominar o conselho, diminuindo, assim a independência dos seus membros.

*Hipótese 7 – O nível de incumprimento das recomendações de GS está associada positivamente com a estrutura de liderança.*

Os diretores não executivos independentes contribuem positivamente para o bom funcionamento e cumprimento das recomendações, visto “que além de conselheiros e decisores, assumam um papel de fiscalizadores, desafiadores e

avaliadores dos administradores executivos, devendo ainda zelar pela aplicação dos princípios de sustentabilidade e responsabilidade social assumidos pela empresa; assumem o papel de defensores de todos os acionistas, designadamente procurando evitar que os interesses dos pequenos acionistas sejam prejudicados em benefício dos interesses dos demais acionistas; dedicam o tempo e o esforço necessários aos assuntos da empresa, de modo a assegurar um desempenho informado, eficiente e competente da sua missão” Silva (2006, p.146 e 147). Por sua vez, a comissão de auditoria assume funções de controlo e monitorização. De acordo com Turley e Zaman (2004) para que uma comissão de auditoria seja eficaz deve ser independente e incluir administradores não executivos independentes, podendo promover um menor nível de incumprimento das recomendações de GS.

*Hipótese 8 – O nível de incumprimento das recomendações de GS está associada negativamente com o nível de independência da comissão de auditoria.*

## **4. Método de investigação**

### **4.1. Amostra**

Os relatórios e contas anuais e os relatórios de governo das sociedades das 39 empresas Portuguesas não financeiras cotadas no mercado das cotações *Euronext* Lisboa, referentes ao exercício económico de 2009 foram analisados. A tabela 1 resume a distribuição setorial da amostra.

### **4.2. Variável dependente**

A variável dependente mede o nível de incumprimento das recomendações de GS. Para o efeito foi elaborada uma listagem de todas as recomendações de GS que, no exercício económico de 2009, as empresas cotadas teriam de cumprir (Anexo I).

Tabela 1 – Distribuição setorial da amostra

Sector Actividade	Empresas
Basic materials	4
Consumer goods	3
Consumer & services	10
Utilities	3
Industrails	12
Oil & Gas	1
Techonology	4
Telecomunications	2

A listagem de recomendação foi construída tem em conta o Regulamento 1/2007 da CMVM. As recomendações de GS estão estruturadas em quatro pilares:

- Pilar I (Assembleia geral): 12 recomendações;
- Pilar II (Órgão de administração e de fiscalização): 33 recomendações;
- Pilar III (Informação e auditoria): 4 recomendações;
- Pilar IV (Conflitos de interesse): 2 recomendações.

Os relatórios de GS relativos ao exercício económico de 2009, foram analisados de forma a detetar se alguma recomendação não foi cumprida. Foram analisados os seguintes três atributos: 1) cumpre/cumpe parcialmente; 2) não aplicável; e 3) não cumpre. Desta forma, os incumprimentos apenas foram relacionados com o número de recomendações relevantes para uma determinada empresa, não penalizando a empresa por itens não relevantes. O índice de incumprimento das recomendações de GS (IIRGS) na empresa  $i$  foi calculado da seguinte forma:

$$IIRGS_i = \frac{\sum_{j=1}^m I_{ji}}{m}$$

onde,

$I_{ji}$  = incumprimento da recomendação  $j$  na empresa  $i$  (assume 1 se a recomendação  $j$  não for cumprida; 0 no caso contrário);

$m$  = número máximo de recomendação aplicáveis à empresa  $i$  ( $m \leq 51$ ).

#### 4.3. Variáveis independentes e de controlo

As variáveis independentes e de controlo estão incluídas na tabela 2.

A variável “concentração da estrutura de propriedade” foi avaliada pela soma de todas as participações qualificadas superiores a 10%.

A variável “independência do conselho de administração” foi avaliada pela proporção de administradores não executivos independentes em relação ao total de membros do conselho de administração.

A variável “género dos membros do conselho de administração” foi avaliada pela proporção dos membros do conselho de administração do sexo feminino em relação ao total de membros do conselho.

A variável “remuneração do conselho de administração” foi avaliada pela soma de todas remunerações do conselho de administração no exercício económico de 2009.

A variável “tipo de auditor externo” foi avaliada atribuindo o dígito 1 se a firma de auditoria for uma firma BIG4 e 0 no caso contrário.

A variável “honorários do auditor externo” foi avaliada pela soma de todas as remunerações dos auditores externos no exercício económico de 2009.

A variável “estrutura de liderança” foi avaliada atribuindo o dígito 1 se o presidente do conselho de administração e o presidente da comissão executiva forem a mesma pessoa e 0 no caso contrário.

Tabela 2 – Variáveis independentes e de controlo

Variáveis	Definição	Sinal previsto
<i>Variáveis independentes</i>		
Concentração da estrutura de propriedade	Participações qualificadas > 10%	–
Independência do CA	Proporção de administradores não executivos independentes no CA	–
Género dos membros do CA	Proporção de administradores do sexo feminino	?
Remuneração do CA	Soma das remunerações do CA	?
Tipo de auditor externo	Variável dummy = assume 1 se auditor externo for uma firma BIG4; 0 caso contrário	?
Honorários do auditor externo	Soma das remunerações pagas ao auditor externo	?
Estrutura de liderança	Variável dummy = assume 1 se o presidente do CA for também presidente da comissão executiva; 0 caso contrário	+
Independência da comissão de auditoria	Proporção de administradores não executivos independentes na comissão de auditoria	–
<i>Variáveis de controlo</i>		
Dimensão	Total do ativo	?
Endividamento	Rácio Passivo/Total do ativo	?
Rendibilidade	Rácio ROA (Return on Assets) = Resultado antes de impostos/Total do ativo	?
Indústria	Variável dummy = assume 1 se a empresa j pertencer ao setor <i>Industrials</i> ; 0 caso contrário	?

A variável “independência da comissão de auditoria” foi avaliada pela proporção dos administradores não executivos independentes no total de membros da comissão executiva.

A variável de controlo “dimensão” foi avaliada pelo total do ativo. De acordo com Watts e Zimmerman (1978, 1986) as grandes empresas são politicamente mais sensíveis do que as pequenas empresas. Hope (2003) reafirma que nas empresas de maior dimensão a procura de informação contabilística é maior, o que leva a apresentarem níveis superiores de informação.

A variável de controlo “endividamento” foi avaliada pelo rácio passivo sobre total do ativo. Klein (2002) concluiu que existe uma variação positiva entre o endividamento e os resultados, porque quanto maior for o endividamento, maior será a eficiência dos gestores reduzindo as possibilidades de má gestão, perda de controlo e a reputação da empresa. Contudo, DeFond e Jimbalvo



(1994) e Sweeney (1994) demonstram que as empresas ao não cumprirem com as suas obrigações mostram que estrategicamente controlam os seus resultados, de maneira a haver renegociação dos contratos com os seus credores.

A variável de controlo “rendibilidade” foi avaliada pelo rácio ROA (*Return on Assets*) calculado pela relação entre Resultados antes de impostos e total do ativo.

A variável controlo “indústria” foi avaliada atribuindo 1 se a empresa pertence ao setor *Industrials* e 0 no caso contrário.

#### 4.4. Modelo empírico

O modelo de estimação irá testar se os fatores identificados afetaram o nível de incumprimento das recomendações de GS:

$$IIRGS_j = \alpha_0 + \beta_1 \text{Concentração da estrutura de propriedade}_j + \beta_2 \text{Independência do CA}_j + \beta_3 \text{Género dos membros dos CA}_j + \beta_4 \text{Remuneração do CA}_j + \beta_5 \text{Tipo de auditor externo}_j + \beta_6 \text{Honorários do auditor externo}_j + \beta_7 \text{Estrutura de liderança}_j + \beta_8 \text{Independência da comissão de auditoria}_j + \beta_9 \text{Dimensão}_j + \beta_{10} \text{Indústria}_j + \beta_{11} \text{Rendibilidade}_j + \beta_{12} \text{Endividamento}_j + \mu_i$$

## 5. Resultados

### 5.1. Análise descritiva

A Tabela 3 mostra a variável dependente, que mede o índice de incumprimento das recomendações de GS apresenta um valor médio de 0,17. Em média, as empresas da amostra não cumprem com cerca de 9 recomendações de entre o total das 51 recomendações sugeridas pela CMVM. Tal resultado é positivo quando comparado com os resultados de Duarte (2007) que demonstrou que em 2002 a média do cumprimento recomendações era de 0,43.

Tabela 3 - Estatísticas descritivas da amostra

Variáveis	Definição	N	Min	Max	Média	Desvio padrão
<i>Variáveis contínuas</i>						
IIRGS	Índice	39	0,02	0,45	0,17	0,11
Concentração da estrutura de propriedade	Percentagem	39	0,00	1,00	0,55	31,62
Independência do CA	Percentagem	39	0,00	1,00	0,23	0,24
Género dos membros do CA	Percentagem	39	0,00	0,33	0,06	0,08
Remuneração do CA	100 <sup>3</sup> Euros	39	0,00	7,44	1,91	1,95
Independência da comissão de auditoria	Percentagem	39	0,00	1,00	0,21	0,38
Honorários do auditor externo	100 <sup>3</sup> Euros	39	0,02	10,26	0,81	1,75
Dimensão	100 <sup>3</sup> Euros	39	0,01	14.831,21	1.235,51	2.744,67
Endividamento	Rácio	39	0,00	4,05	0,69	0,64
Rendibilidade	Rácio	39	-0,22	0,25	0,03	0,07
<i>Variáveis categóricas</i>			Frequência	Percentagem		
Estrutura de liderança	<i>Dummy</i> = 1		13	33%		
	= 0		26	67%		
Tipo de auditor externo	<i>Dummy</i> = 1		24	62%		
	= 0		15	38%		
Indústria	<i>Dummy</i> = 1		12	31%		
	= 0		27	69%		
<i>Definição das variáveis:</i> IIRGD = índice de incumprimento das recomendações de GS; Concentração da estrutura de propriedade = Soma das participações qualificada > 10%; Independência do conselho de administração = proporção de administradores não executivos independentes no total de membros do conselho de administração; Género dos membros do conselho de administração = proporção dos administradores do sexo feminino no total de membros do conselho de administração; Remuneração do conselho de administração = soma das remunerações do conselho de administração; Independência da comissão de auditoria = proporção dos administradores não executivos independentes no total de membros da comissão de auditoria; Honorários do auditor externo = soma das remunerações do auditor externo; Dimensão = total do ativo (100 <sup>3</sup> Euros); Endividamento = rácio passivo sobre total do ativo; Rendibilidade = rácio Resultados antes de impostos sobre total do ativo; Estrutura de liderança = 1 se estrutura de liderança unitária, 0 no caso contrário; Tipo de auditor externo = 1 de firma de auditoria for BIG4, 0 no caso contrário; Indústria = 1 se empresa pertencer a um determinado setor <i>Industrials</i> , 0 no caso contrário.						

A concentração da estrutura de propriedade, medida pela soma das participações qualificadas superiores a 10%, evidencia um valor médio de 0,55, indicando que a dispersão de capital ainda é limitada nas empresas Portuguesas cotadas em bolsa (Góis, 2007).

Em média, a proporção de administradores não executivos independentes no conselho de administração é de 0,23, valor muito próximo do encontrado por Góis (2007) (valor médio = 0,17).

Em relação à proporção dos administradores do sexo feminino os resultados apresentam um valor médio 0,06.

O endividamento apresenta um valor médio de 0,69 indicando uma forte dependência das empresas Portuguesas em relação aos seus credores.

A assimetria das variáveis foi analisada através da *skewness* tendo-se concluído por uma assimetria positiva ao longo de todas as variáveis contínuas.

Foram efetuados os testes de aderência à normalidade de *Kolmogorov-Smirnov* com a correção de *Lilliefors* e de *Shapiro-Wilks*. A tabela 4 mostra que nenhuma das variáveis segue a distribuição normal ( $p\text{-value} < 0,05$ ), com exceção da variável concentração da estrutura de capital ( $p\text{-value} > 0,01$ ).

Tabela 4 - Testes de aderência à distribuição normal

Variáveis	N	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		Shapiro-Wilk	
		Estatística	P-value	Estatística	P-value
IIRGS	39	0,223	0,000	0,893	0,001
Concentração da estrutura de propriedade	39	0,146	0,036	0,938	0,033
Independência do CA	39	0,196	0,001	0,866	0,000
Género dos membros do CA	39	0,346	0,000	0,735	0,000
Remuneração do CA	39	0,214	0,000	0,845	0,000
Independência da comissão de auditoria	39	0,430	0,000	0,584	0,000
Honorários do auditor externo	39	0,367	0,000	0,435	0,000
Dimensão	39	0,326	0,000	0,488	0,000
Endividamento	39	0,265	0,000	0,623	0,000
Rendibilidade	39	0,199	0,000	0,865	0,000

*a. Lilliefors Significance Correction*

*Definição das variáveis:* IIRGD = índice de incumprimento das recomendações de GS; Concentração da estrutura de propriedade = Soma das participações qualificada > 10%; Independência do conselho de administração = proporção de administradores não executivos independentes no total de membros do conselho de administração; Género dos membros do conselho de administração = proporção dos administradores do sexo feminino no total de membros do conselho de administração; Remuneração do conselho de administração = soma das remunerações do conselho de administração; Independência da comissão de auditoria = proporção dos administradores não executivos independentes no total de membros da comissão de auditoria; Honorários do auditor externo = soma das remunerações do auditor externo; Dimensão = total do ativo (1003 Euros); Endividamento = rácio passivo sobre total do ativo; Rendibilidade = rácio Resultados antes de impostos sobre total do ativo.

## 5.2. Análise da regressão

Foi utilizada uma regressão linear múltipla, através do método dos mínimos quadrados, para testar as inter-relações existentes entre as várias variáveis independentes e o índice de incumprimento das recomendações de GS. A

variável dependente e as variáveis independentes originais não seguem uma distribuição normal. Antes de correr o modelo de regressão as variáveis originais foram normalizadas, de acordo com Cooke (1998) usando a transformação de *Blom's*.

A matriz de correlações de *Pearson* foi construída após a transformação das variáveis originais. A tabela 5 evidencia correlações significativas entre a variável dependente e as variáveis independentes. Existe uma correlação negativa, estatisticamente significativa, entre o IIRGS e a independência do conselho de administração ( $p\text{-value} < 0,05$ ), a remuneração do conselho de administração ( $p\text{-value} < 0,01$ ), os honorários do auditor ( $p\text{-value} < 0,01$ ) e a independência da comissão de auditoria ( $p\text{-value} < 0,05$ ). Existe uma correlação positiva, estatisticamente significativa entre o IIRGS e o género dos membros do conselho de administração ( $p\text{-value} < 0,05$ ). A maior parte destas relações confirmam os sinais previstos. As demais correlações entre as diversas variáveis independentes são baixas, indiciando baixos níveis de multicolinearidade.

Os pressupostos do modelo de regressão foram testados, nomeadamente, quanto ao nível da autocorrelação, multicolinearidade, heterocedasticidade, *outliers* e observações influentes e normalidade dos resíduos. O valores da estatística VIF evidenciaram a inexistência de problemas de multicolinearidade ( $VIF < 2,8$ ). Quanto aos *outliers* e observações influentes, os resultados detetaram a existência de um *outlier*.

A tabela 6 mostra os resultados do modelo de regressão, evidenciando, através da estatística *F*, que o modelo é estatisticamente significativo ( $p\text{-value} < 0,01$ ) para o IIRGS, evidenciando um  $R^2$  ajustado de 0,659. Ou seja, 65,9% da variação do IIRGS é explicado por variações nas variáveis independentes introduzidas no modelo. A eliminação do *outlier* melhorou o anterior  $R^2$  ajustado de 0,575 para 0,659.

Tabela 5 – Matriz de correlações de *Pearson*

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1) IIRGS	1,000												
(2) Concentração da estrutura de propriedade	0,141	1,000											
(3) Independência do CA	-0,381 **	-0,034	1,000										
(4) Género dos membros do CA	0,338 **	-0,227	-0,436 ***	1,000									
(5) Remuneração do CA	-0,515 ***	-0,172	0,003	-0,037	1,000								
(6) Tipo de auditor externo	-0,047	-0,074	-0,128	0,049	-0,025	1,000							
(7) Honorários do auditor externo	-0,621 ***	-0,303 *	0,327 **	-0,097	0,403 **	0,380 **	1,000						
(8) Estrutura de liderança	0,182	0,078	-0,047	0,008	-0,231	0,112	0,102	1,000					
(9) Independência da comissão de auditoria	-0,556 ***	-0,199	0,478 ***	-0,223	0,120	0,112	0,418 ***	-0,050	1,000				
(10) Dimensão	-0,003	0,047	-0,313 *	0,198	0,273 *	-0,027	0,145	-0,189	-0,233	1,000			
(11) Endividamento	0,142	-0,169	-0,193	0,079	0,189	-0,172	-0,195	0,017	-0,165	-0,089	1,000		
(12) Rendibilidade	-0,039	0,125	0,048	-0,080	0,180	0,053	0,160	-0,082	0,104	-0,078	0,048	1,000	
(13) Indústria	-0,065	-0,166	-0,142	0,075	0,223	0,134	0,142	0,017	-0,001	-0,016	0,135	0,058	1,000

Correlação significativa a um nível de: \*0,1; \*\*0,05; \*\*\*0,01

*Definição das variáveis:* IIRGD = índice de incumprimento das recomendações de GS; Concentração da estrutura de propriedade = Soma das participações qualificada > 10%; Independência do conselho de administração = proporção de administradores não executivos independentes no total de membros do conselho de administração; Género dos membros do conselho de administração = proporção dos administradores do sexo feminino no total de membros do conselho de administração; Remuneração do conselho de administração = soma das remunerações do conselho de administração; Independência da comissão de auditoria = proporção dos administradores não executivos independentes no total de membros da comissão de auditoria; Honorários do auditor externo = soma das remunerações do auditor externo; Dimensão = total do ativo (100<sup>3</sup> Euros); Endividamento = rácio passivo sobre total do ativo; Rendibilidade = rácio Resultados antes de impostos sobre total do ativo; Estrutura de liderança = 1 se estrutura de liderança unitária, 0 no caso contrário; Tipo de auditor externo = 1 de firma de auditoria for BIG4, 0 no caso contrário; Indústria = 1 se empresa pertencer a um determinado setor, 0 no caso contrário.

Tabela 6 - Resultados da análise de regressão

Variáveis	Sinal Previsto	IIRGS			
		B	Std. Error	t	P-value (2-tailed)
Contante		-0,222	0,204	-1,088	0,287
Concentração da estrutura de propriedade	—	-0,102	0,115	-0,887	0,384
Independência do CA	—	0,138	0,160	0,859	0,399
Género dos membros do CA	?	0,309	0,139	2,232	0,035
Remuneração do CA	?	-0,323	0,123	-2,630	0,014
Tipo de auditor externo	?	0,336	0,228	1,472	0,153
Honorários do auditor externo	?	-0,536	0,160	-3,350	0,003
Estrutura de liderança	+	0,460	0,224	2,054	0,051
Independência da comissão de auditoria	—	-0,499	0,173	-2,883	0,008
Dimensão	?	0,157	0,120	1,308	0,203
Endividamento	?	0,011	0,111	0,101	0,920
Rendibilidade	?	0,152	0,103	1,472	0,154
Indústria	?	-0,295	0,230	-1,284	0,211

*Ajustamento do Modelo:*

F	6,958	0,000
R <sup>2</sup>	0,770	
R <sup>2</sup> Ajustado	0,659	
Durbin-Watson	2,061	

*Definição das variáveis:* IIRGD = índice de incumprimento das recomendações de GS; Concentração da estrutura de propriedade = Soma das participações qualificada > 10%; Independência do conselho de administração = proporção de administradores não executivos independentes no total de membros do conselho de administração; Género dos membros do conselho de administração = proporção dos administradores do sexo feminino no total de membros do conselho de administração; Remuneração do conselho de administração = soma das remunerações do conselho de administração; Independência da comissão de auditoria = proporção dos administradores não executivos independentes no total de membros da comissão de auditoria; Honorários do auditor externo = soma das remunerações do auditor externo; Dimensão = total do ativo (1003 Euros); Endividamento = rácio passivo sobre total do ativo; Rendibilidade = rácio Resultados antes de impostos sobre total do ativo; Estrutura de liderança = 1 se estrutura de liderança unitária, 0 no caso contrário; Tipo de auditor externo = 1 de firma de auditoria for BIG4, 0 no caso contrário; Indústria = 1 se empresa pertencer a um determinado setor, 0 no caso contrário.

Os resultados da tabela 6 mostram que o IIRGS está associado positivamente com o género dos membros do conselho de administração (*p-value 2-tailed* < 0,05) e com a estrutura de liderança (*p-value 1-tailed* < 0,05). As hipóteses H3 e H7 são suportadas. De acordo com o quadro teórico as empresas com maior número de administradores do sexo feminino e com uma estrutura de liderança unitária, onde o presidente da comissão executiva é também o presidente do

conselho de administração, incorrem em maiores níveis de incumprimento das recomendações de GS.

O IIRGS está negativamente associado com a remuneração do conselho de administração (*p-value 2-tailed* < 0,05), com os honorários do auditor (*p-value 2-tailed* < 0,01) e com a independência da comissão de auditoria (*p-value 1-tailed* < 0,01). As hipóteses H4, H6 e H8 são confirmadas. As empresas com menores sistemas de compensação remuneratória dos gestores, que pagam menores honorários aos auditores externos, e com menor número de administradores não executivos independentes na comissão de auditoria apresentam maiores níveis de incumprimento das recomendações de GS.

Os resultados da tabela 6 mostram que as variáveis concentração da estrutura de propriedade, independência do conselho de administração e tipo de auditor externo não são estatisticamente significativas. As hipóteses H1, H2 e H5 não são suportadas. A concentração da estrutura de propriedade, a independência do conselho de administração e o tipo de auditor externo não afetam os níveis de incumprimento das recomendações de GS.

Os resultados foram também testados para as variáveis de controlo dimensão, endividamento, rendibilidade e indústria. Os resultados demonstram que estas características não afetaram os níveis de incumprimento das recomendações de GS.

## 6. Conclusões

As más práticas do GS, influenciadas por escândalos financeiros ocorridos a nível internacional, levaram à criação de normas e recomendações de elevada importância para o cumprimento do código do GS. Esta regulamentação atingiu um todo tanto a nível internacional, como a nível nacional.

Em Portugal a entidade reguladora é CMVM, que surge com recomendações facultativas, e regulamentos obrigatórios. A legislação em vigor atualmente é o Regulamento nº 1/2010, bem como o Governo das sociedades.

O nível de incumprimento das recomendações do GS é, em média, de 17%. Esta percentagem tem vindo a diminuir ao longo dos anos, as empresas preocupam-se, cada vez mais, em cumprir com as recomendações estabelecidas.

Este estudo levou-nos a tirar as seguintes conclusões:

Quanto maior o número de administradores, do sexo feminino, e onde a estrutura de liderança da empresa é unitária, isto é o Presidente do Conselho de Administração e o Presidente da Comissão executiva são uma pessoa, maior o nível de incumprimento das recomendações do GS.

Quanto menor forem os valores pagos aos auditores externos, e quanto menos forem os administradores não executivos independentes na comissão de auditoria, maior será o nível de incumprimento das recomendações do GS.

Por outro lado, também conseguimos verificar que existem alguns fatores que não influenciam os níveis de incumprimento das recomendações das sociedades. São eles a estrutura de propriedade, a independência do conselho de administração e o tipo de auditor externo.

A dimensão da empresa, que em estudos anteriores ((, consideravam que quanto maior a empresa maior seria o seu grau de sensibilidade levando-as a uma maior procura de informação contabilística, havendo assim níveis superiores aquando da divulgação. A dimensão da empresa não afeta o grau de incumprimento das recomendações.

O endividamento, em estudos anteriores divergiam nas opiniões, pois por um lado quanto maior fosse o endividamento melhor seria, pois o incumprimento das recomendações seria menor, o que levaria a concluir que havia uma grande redução na má gestão, praticando, os gestores, as tarefas com maior eficiência (Klein (2002)). Por outro lado e segundo outros autores, havendo esse grande endividamento, significaria que a empresa não cumpre as suas obrigações possuindo um grande controlo dos seus resultados, havendo assim possibilidade de haver renegociação dos contratos com os credores credores (DeFond e Jimbalvo (1994) e Sweeney (1994)).



No nosso estudo o endividamento não afeta o grau de incumprimento das recomendações da empresa.

Podemos concluir também que obtivemos resultados satisfatórios e que de alguma maneira entram em concordância com os estudos anteriormente realizados (Santos, 2009; Turley e Zaman (2004)).

No entanto há a possibilidade de haver algumas limitações neste estudo. Visto que amostra utilizada é reduzida, foram utilizadas 39 empresas, todas elas Portuguesas e somente empresas cotadas em bolsa. A nível temporal o fato de se ter utilizado um único ano (2009) para o estudo, torna-se limitativo. A comparabilidade que foi surgindo, foi da observação de outros estudos, realizados anteriormente. Outro fator limitador é o enquadramento legal. A regulamentação Portuguesa ainda se encontra em desenvolvimento, o que comparando com outros estudos, torna-se divergente.

Os resultados do presente estudo podem contribuir para a regulamentação sobre GS, de forma a permitir atingir graus de cumprimento cada vez mais satisfatórios.

Futuras investigações podem abranger estudo para uma janela temporal maior (três anos ou mais, e anos mais recentes, 2008 a 2010), de forma a existirem mais pontos de comparação, para haver conclusões mais concretas e que tendam para a compreensão detalhada das razões do incumprimento das recomendações de GS.

## Referências Bibliográficas

Adrem, A (1999). *Essays on disclosure practices in Sweden - Causes and effects*, Lund University Press; Lund.

Andres, P. and Vallelado, E. (2008). Corporate Governance in banking: The role of the board directors, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 32, No. 12, pp. 2570-2580.

Banco Mundial (2002). *Building Institutions for Markets: World Development Report 2002*, Oxford University Press (Published for the World Bank).

Barako, D. G., Hancock, P., y Izan, H. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, Vol.14, No 2, pp.107-125.

Beasley, M., (1996). An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud, *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 4, pp. 443-465.

Becht, M., Bolton, P. e Röell, A. (2003). Corporate Governance and Control, in: *Handbook of the Economics of Finance*, Volume 1A, Amsterdam: North-Holland.

Cadbury, A. (1992). *The Financial Aspects of Corporate Governance*, Relatório Cadbury, British Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance.

Caderno do OPLG sobre Corporate Governance (2011). *Boas Práticas dos órgãos de Administração das sociedade cotadas*, 2º Fascículo

CMVM Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (2011). *Relatório anual sobre o governo das sociedades cotadas em Portugal 2011* [referente a 31-12-2009]. Lisboa.

CMVM– Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (2005). *Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas*, Lisboa: CMVM.

Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (2010). Regulamento da CMVM n.º 1/2010 – que revoga o Regulamento n.º1/2007 – Governo das Sociedades Cotadas Diário da Republica – II Série, 1 de Fevereiro, Lisboa

Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (2005). Regulamento da CMVM n.º 10/2005 – Alteração ao Regulamento n.º 7/2001 e ao regulamento n.º 4/2004 – Relatório ao Governo das sociedades e a deveres da informação, Diário da Republica – II Série, 18 de Novembro, Lisboa

Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (2003). Regulamento da CMVM n.º 11/2003 – Reg. De Alteração ao Regulamento n.º 7/2001 e ao regulamento n.º 11/2000 - Governo das sociedades cotadas, Diário da Republica – II Série, 2 de Dezembro, Lisboa

[http://www.cvm.pt/legislacao\\_e\\_publicacoes/legislacao/regulamentos\\_da\\_cmvm/2003/reg2003\\_11.asp](http://www.cvm.pt/legislacao_e_publicacoes/legislacao/regulamentos_da_cmvm/2003/reg2003_11.asp)

Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (2001). “Regulamento da CMVM n.º 7/2001 – Governo das sociedades cotadas” Diário da República – II Série, 28 de Dezembro, Lisboa

Cruz, Tiago (2011). *O papel do CFO em Modelos de Corporate Governance: Enquadramento conceptual*, Tese de mestrado em Economia, Faculdade de Economia Porto.

Cunha, V. L. M. (2005). *O governo das sociedades e o desempenho das sociedades anónimas portuguesas*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Administração, Escola de Economia e Gestão – Universidade do Minho, Braga.

Decreto - Lei n.º 262/86 Lei n.º 262/86,(1998). Código Comercial – Código das Sociedade Comerciais – Legislação Complementar, Governo da República Portuguesa, 10edição, organizado por Caeiro, António e Serens, M.Nogueira, Março, LivrariAlmedina, Coimbra.

DeFond, M., Jiambalvo, J. (1994). Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17, pp. 145-176.

Duarte, T. (2007). *Análise do desempenho das sociedades cotadas em bolsa - 4º Inquérito*, Tese de Mestrado em Gestão em MBA, Universidade Técnica de Lisboa.

Ezzard, M. (2002). Georgia’s Corporate Boards in Need of Minority Women, *The Atlanta Journal Constitution*, March 17.

Farinha, Jorge (2003). *Corporations Governance: A survey of the literature*, Centro de Estudos de Economia Industrial, do trabalho e da empresa: working paper G300.

Góis, Cristina (2007). *O Governo das Sociedades e a qualidade da informação financeira – Evidência nas empresas com valores cotados na bolsa de valores portuguesa*. Tese doutoral, Departamento de Economia Financeira e Contabilidade, Universidade de Extremadura.

Hope, Ole-Kristian (2003). Firm – Level disclosures and the relative roles of culture and legal origin, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 14, October, pp 218-248

Jensen, M., e W. Meckling (1976). Theory of the Firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 21, No. 2.

Jones, I. W. e Pollitt, M. G. (2003). *Understanding how issues in Corporate Governance develop*: Cadbury Report to Higgs Review, University of Cambridge

Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 33, Issue 3, pp. 375-401.

LA PORTA, Rafael, LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A. (1999). *Corporate Ownership Around the World*, *Journal of Finance*, Vol 54, No 2, pp. 471-517.

Mathiesen, H. (2002). *Managerial Ownership and Financial Performance*, Ph.D. dissertation, series 18.2002, Copenhagen Business School, Denmark.

Maw, Nigel Graham, Lord Lane of Horsell, and Sir Michael Craig-Cooper (1994). *Maw on Corporate Governance*, ed. by Alison Alsbury. Dartmouth Publishing Company Limited

Moreira, J., Gonçalves, H. e Oliveira, G. (2001). *Corporate Governance em Portugal, Vida económica*.

OCDE – Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (2004). *Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades*, Grupo de Orientação (*Steering Group*) sobre o Governo das Sociedades da OCDE, Paris: OCDE.

Peasnell, K. V., Pope, P. F. e Young, S. (2004). Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?, *Working paper*, Lancaster University.

Pestana, M. e Gageiro, J. (2008). *Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS*. 5.ª edição. Edições Sílabo. Lisboa.

Powell, M. e Ansic, D. (1997). Gender difference in the risk behavior of financial decision-making: An experimental analysis, *Journal of Economic Psychology*, 18, pp. 605 – 628.

Relatório de Avaliação do cumprimento do código de Governo das Sociedades da CMVM (2009). <http://www.cmvm.pt>.

Salter, M. e Weinhold, W. (1988). *Corporate takeovers: Financial boom or organizational bust?*, Oxford University Press; New York.

Santos, J.N. (2009). *Corporate Governance – Desenvolvimento recentes e a realidade Portuguesa*, Mestrado em Contabilidade e Finanças Empresas, Universidade Aberta.

Santos, Vera (2008). *Manipulação de Resultados e as características do Conselho de Administração: Alemanha, Reino Unido*, Tese de Mestrado em contabilidade, ISCTE Business School.

- Sevenius, R. (2007). *Bolagsstyrning*, Studentlitteratur; Stockholm.
- Shleifer, A. e Vishny, R. W. (1996). *A Survey of Corporate Governance*, National Bureau of Economic Research, Inc., Cambridge.
- Silva, A. S., Vitorino, A., Alves, C. F., Cunha, J. A. e Monteiro, M. A. (2006). *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, Instituto Português de Corporate Governance.
- Silva, P. (2011). *Factores que influenciam o cumprimento das recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades cotadas em Portugal*, Tese de Mestrado Auditoria, ISCAP.
- Sweeney, A.P. (1994). Deb. Coessant Violation managers accounting esponse, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17, pp.281-308
- Tagesson, T.; B., J. e Kurtaj,V. (2010). “*What Explain deviations from the Swedish Code of Corporate Governance?: 5<sup>th</sup> International Accounting and Regulation Conference*, Siena, Itália.
- Watson, J. e Robinson, S. (2003). Adjusting for risk in comparing the performance of male- and female-controlled SMEs, *Journal of Business Venturing*, 18: 773 – 788.
- Watts, R. L. e Zimmerman, J.L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards, *The Accounting Review*, Vol. 53, pp. 112-134
- Weiss, E. (1978). *Governing, disclosing and corporate legitimacy*, in: William R. Dill (ed.), *Running the American Corporation*, New Jersey: Prentice-Hall.
- Zahra, S.A., Neubaum, D.O. e Huse, M. (2000). Entrepreneurship in medium-size companies: Exploring the effects of ownership and governance systems, *Journal of Management*, 26: 947 – 977.
- Zingales, L. (1998). *Corporate Governance – the new pulgrave dictionary of economics and the law*, university of Chicago. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfn?abstract\\_id=46906](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfn?abstract_id=46906)

## Anexo I – Recomendações de Governo da Sociedades da CMVM

I. ASSEMBLEIA GERAL	I.1. MESA DA ASSEMBLEIA GERAL	I.1.1 O presidente da mesa da assembleia geral deve dispor de recursos humanos e logísticos de apoio que sejam adequados às suas necessidades, considerada a situação económica da sociedade. I.1.2 A remuneração do presidente da mesa da assembleia deve ser divulgada no relatório anual sobre o governo da sociedade.
	I.2. PARTICIPAÇÃO NA ASSEMBLEIA	I.2.1 A antecedência do depósito ou bloqueio das acções para a participação em assembleia geral imposta pelos estatutos não deve ser superior a 5 dias úteis. I.2.2 Em caso de suspensão da reunião da assembleia geral, a sociedade não deve obrigar ao bloqueio durante todo o período até que a sessão seja retomada, devendo bastar-se com a antecedência ordinária exigida na primeira sessão.
	I.3. VOTO E EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO	I.3.1 As sociedades não devem prever qualquer restrição estatutária do voto por correspondência. I.3.2 O prazo estatutário de antecedência para a recepção da declaração de voto emitida por correspondência não deve ser superior a 3 dias úteis. I.3.3 As sociedades devem prever, nos seus estatutos, que corresponda um voto a cada acção.
	I.4. QUÓRUM E DELIBERAÇÕES	I.4.1 As sociedades não devem fixar um quórum constitutivo ou deliberativo superior ao previsto por lei.
	I.5. ACTAS E INFORMAÇÃO SOBRE DELIBERAÇÕES ADOPTADAS	I.5.1 As actas das reuniões da assembleia geral devem ser disponibilizadas aos accionistas no sítio Internet da sociedade no prazo de 5 dias, ainda que não constituam informação privilegiada, nos termos legais, e deve ser mantido neste sítio um acervo histórico das listas de presença, das ordens de trabalhos e das deliberações tomadas relativas às reuniões realizadas, pelo menos, nos 3 anos antecedentes.
	I.6. MEDIDAS RELATIVAS A MUDANÇA DO CONTROLO	I.6.1 As medidas que sejam adoptadas com vista a impedir o êxito de ofertas públicas de aquisição devem respeitar os interesses da sociedade e dos seus accionistas. I.6.2 Os estatutos das sociedades que, respeitando o princípio na alínea anterior, prevejam a limitação do número de votos que possam ser emitidos ou exercidos por um único accionista, de forma individual ou em concertação com outros accionistas, devem prever igualmente que seja consignado que, pelo menos de cinco em cinco anos será sujeita a deliberação pela Assembleia Geral a manutenção ou não dessa disposição estatutária – sem requisitos de quórum agravado relativamente ao legal - e que nessa deliberação se contem todos os votos emitidos sem que aquela limitação funcione. I.6.3 Não devem ser adoptadas medidas defensivas que tenham por efeito provocar automaticamente uma erosão grave no património da sociedade em caso de transição de controlo ou de mudança da composição do órgão de administração, prejudicando dessa forma a livre transmissibilidade das acções e a livre apreciação pelos accionistas do desempenho dos titulares do órgão de administração.
	II.1.1. ESTRUTURA E COMPETÊNCIA	II.1.1.1 O órgão de administração deve avaliar no seu relatório de governo o modelo adoptado, identificando eventuais constrangimentos ao seu funcionamento e propondo medidas de actuação que, no seu juízo, sejam idóneas para os superar II.1.1.2 As sociedades devem criar sistemas internos de controlo, para a detecção eficaz de riscos ligados à actividade da empresa, em salvaguarda do seu património e em benefício de transparência do seu governo societário. II.1.1.3 Os órgãos de administração e fiscalização devem ter regulamentos de funcionamento os quais devem ser divulgados no sítio na Internet da sociedade.
	II.1.2. INCOMPATIBILIDADES E INDEPENDÊNCIA	II.1.2.1 O conselho de administração deve incluir um número de membros não executivos que garanta efectiva capacidade de supervisão, fiscalização e avaliação da actividade dos membros executivos. II.1.2.2 De entre os administradores não executivos deve contar-se um número adequado de administradores independentes, tendo em conta a dimensão da sociedade e a sua estrutura accionista, que não pode em caso algum ser inferior a um quarto do número total de administradores. II.1.2.3. A avaliação da independência dos seus membros não executivos feita pelo órgão de administração deve ter em conta as regras legais e regulamentares em vigor sobre os requisitos de independência e o regime de incompatibilidades aplicáveis aos membros dos outros órgão sociais, assegurando a coerência sistemática e temporal na aplicação dos critérios de independência a toda a sociedade. Não deve ser considerado independente administrador que, noutro órgão social, não pudesse assumir essa qualidade por força das normas aplicáveis.
	II.1.3. ELIGIBILIDADE E NOMEAÇÃO	II.1.3.1 Consoante o modelo aplicável, o presidente do conselho fiscal, da comissão de auditoria ou da comissão para as matérias financeiras deve ser independente e possuir as competências adequadas ao exercício das respectivas funções. II.1.3.2 O processo de selecção de candidatos a administradores não executivos deve ser concebido de forma a impedir a interferência dos administradores executivos.
	II.1.4. POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO DE IRREGULARIDADES	II.1.4.1 A sociedade deve adoptar uma política de comunicação de irregularidades alegadamente ocorrida no seu seio, com os seguintes elementos: i) indicação dos meios através dos quais as comunicações de práticas irregulares podem ser feitas internamente, incluindo as pessoas com legitimidade para receber comunicações; ii) indicação do tratamento a ser dado às comunicações, incluindo tratamento confidencial, caso assim seja pretendido pelo declarante. II.1.4.2 As linhas gerais desta política devem ser divulgadas no relatório sobre o governo das sociedades.
II. ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E DE FISCALIZAÇÃO	II.1.5. REMUNERAÇÃO	II.1.5.1 A remuneração dos membros do órgão de administração deve ser estruturada de forma a permitir o alinhamento dos interesses daqueles como os interesses da sociedade. Neste contexto: II.1.5.2 A comissão de remunerações e o órgão de administração devem submeter à apreciação pela assembleia geral anual de accionistas de uma declaração sobre a política de remunerações, respectivamente, dos órgãos de administração e fiscalização e dos demais dirigentes na acepção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários, neste contexto, devem, nomeadamente, ser explicitados aos accionistas os critérios e os principais parâmetros para a avaliação do desempenho para determinação da componente variável, quer se trate de prémios em acções, opções de aquisição de acções, bónus anuais ou de outras componentes. II.1.5.3 Pelo menos um representante da comissão de remunerações deve estar presente nas assembleias gerais anuais de accionistas. II.1.5.4 Deve ser submetida à assembleia geral a proposta relativa à aprovação de planos de atribuição de acções, e/ou de opções de aquisição de acções ou com base nas variações do preço das acções, a membros dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes, na acepção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários. A proposta deve conter todos os elementos necessários para uma avaliação correcta do plano. A proposta deve ser acompanhada do regulamento do plano ou, caso o mesmo ainda não tenha sido elaborado, das condições gerais a que o mesmo deverá obedecer. Da mesma forma devem ser aprovadas em assembleia geral as principais características do sistema de benefícios de reforma de que beneficiem os membros dos órgãos de administração, fiscalização e demais dirigentes, na acepção do n.º 3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários. II.1.5.5 A remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização deve ser objecto de divulgação anual remuneração fixa e de remuneração variável, bem como a remuneração recebida em outras empresas do grupo ou em empresas controladas por accionistas titulares de participações qualificadas. II.1.5.7 Deve ser divulgado, no relatório anual sobre o Governo da Sociedade, o montante da remuneração recebida, de forma agregada e individual, em outras empresas do grupo e os direitos de pensão adquiridos no exercício em causas.



## Anexo I – Recomendações de Governo da Sociedades da CMVM

II. ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E DE FISCALIZAÇÃO	II.2. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	<p>II.2.1 Dentro dos limites estabelecidos por lei para cada estrutura de administração e fiscalização, e salvo por força da reduzida dimensão da sociedade, o conselho de administração deve delegar a administração quotidiana da sociedade, devendo as competências delegadas ser identificadas no relatório anual sobre o Governo da Sociedade.</p> <p>II.2.2 O conselho de administração deve assegurar que a sociedade actua de forma consentânea com os seus objectivos, não devendo delegar a sua competência.</p> <p>II.2.3 Caso o presidente do conselho de administração exerça funções executivas, o conselho de administração deve encontrar mecanismos eficientes de coordenação dos trabalhos dos membros não executivos, que designadamente assegurem que estes possam decidir de forma independente e informada, e deve proceder-se à devida explicitação desses mecanismos aos accionistas no âmbito do relatório sobre o governo da sociedade.</p> <p>II.2.4 O relatório anual de gestão deve incluir uma descrição sobre a actividade desenvolvida pelos administradores não executivos referindo, nomeadamente, eventuais constrangimentos deparados.</p> <p>II.2.5. O órgão de administração deve promover uma rotação do membro com o pelouro financeiro, pelo menos no fim de cada dois mandatos.</p>
	II.3. ADMINISTRADOR DELEGADO, COMISSÃO EXECUTIVA E CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO EXECUTIVO	<p>II.3.1 Os administradores que exerçam funções executivas, quando solicitados por outros membros dos órgãos sociais, devem prestar, em tempo útil e de forma adequada ao pedido, as informações por aqueles requeridas.</p> <p>II.3.2 O presidente da comissão executiva deve remeter, respectivamente, ao presidente do conselho de administração e, conforme aplicável, ao presidente da conselho fiscal ou da comissão de auditoria, as convocatórias e as actas das respectivas reuniões.</p> <p>II.3.3 O presidente do conselho de administração executivo deve remeter ao presidente do conselho geral e de supervisão e ao presidente da comissão para as matérias financeiras, as convocatórias e as actas das respectivas reuniões.</p>
	II.4. CONSELHO GERAL E DE SUPERVISÃO, COMISSÃO PARA AS MATÉRIAS FINANCEIRAS, COMISSÃO DE AUDITORIA E CONSELHO FISCAL	<p>II.4.1 O conselho geral e de supervisão, além do cumprimento das competências de fiscalização que lhes estão cometidas, deve desempenhar um papel de aconselhamento, acompanhamento e avaliação contínua da gestão da supervisão deve pronunciar-se incluem-se: i) o definir a estratégia e as políticas gerais da supervisão deve pronunciar-se incluem-se</p> <p>II.4.2 Os relatórios anuais sobre a actividade desenvolvida pelo conselho geral e de supervisão, a comissão para as matérias financeiras, a comissão de auditoria e o conselho fiscal devem ser objecto de divulgação no sítio da Internet da sociedade, em conjunto com os documentos de prestação de contas.</p> <p>II.4.3 Os relatórios anuais sobre a actividade desenvolvida pelo conselho geral e de supervisão, a comissão para as matérias financeiras, a comissão de auditoria e o conselho fiscal devem incluir a descrição sobre a actividade de fiscalização desenvolvida referindo, nomeadamente, eventuais constrangimentos deparados.</p> <p>II.4.4 A comissão para as matérias financeiras, a comissão de auditoria e o conselho fiscal, consoante o modelo aplicável, devem representar a sociedade, para todos os efeitos, junto do auditor externo, competindo-lhe, designadamente, propor o prestador destes serviços, a respectiva remuneração, zelar para que sejam asseguradas, dentro da empresa, as condições adequadas à prestação dos serviços, bem assim como ser o interlocutor da empresa e o primeiro destinatário dos respectivos relatórios.</p> <p>II.4.5 A comissão para as matérias financeiras, comissão de auditoria e o conselho fiscal, consoante o modelo aplicável, devem anualmente avaliar o auditor externo e propor à assembleia geral a sua destituição sempre que se verifique justa causa para o efeito.</p> <p>II.4.6 Os serviços de auditoria interna e os que velem pelo cumprimento das normas aplicadas à sociedade (serviços de compliance) devem reportar funcionalmente à Comissão de Auditoria, ao Conselho Geral e de Supervisão ou, no caso das sociedades que adoptem o modelo latino, a um administrador independente ou ao Conselho Fiscal, independentemente da relação hierárquica que esses serviços mantenham com a administração executiva da sociedade.</p>
	II.5. COMISSÕES ESPECIALIZADAS	<p>II.5.1 Salvo por força da reduzida dimensão da sociedade, o conselho de administração e o conselho geral e de supervisão, consoante o modelo adoptado, devem criar as comissões que se mostrem necessárias para:</p> <p>II.5.2 Os membros da comissão de remunerações ou equivalente devem ser independentes relativamente aos membros do órgão de administração.</p> <p>II.5.3 Todas as comissões devem elaborar actas das reuniões que realizem.</p>
	III.1. DEVERES GERAIS DE INFORMAÇÃO	<p>III.1.2 As sociedades devem assegurar a existência de um permanente contacto com o mercado, respeitando o princípio da igualdade dos accionistas e prevenindo as assimetrias no acesso à informação por parte dos investidores. Para tal deve a sociedade manter um gabinete de apoio ao investidor.</p> <p>III.1.3 A seguinte informação disponível no sítio da Internet da sociedade deve ser divulgada em inglês:</p> <p>III.1.4 O auditor externo deve, no âmbito das suas competências, verificar a aplicação das políticas e sistemas de remunerações, a eficácia e o funcionamento dos mecanismos de controlo interno e reportar quaisquer deficiências ao Órgão de Fiscalização da sociedade.</p> <p>III.1.5 A sociedade não deve contratar ao auditor externo, nem a quaisquer entidades que com eles se encontrem relação de participação ou que integrem a mesma rede, serviços diversos dos serviços de auditoria. Havendo razões para a contratação de tais serviços que devem ser aprovados pelo Órgão de Fiscalização e explicitadas no seu relatório anual sobre o Governo da Sociedade eles não devem assumir um relevo superior a 30% do valor total dos serviços prestados à sociedade</p>
	IV.1. RELAÇÕES COM ACCIONISTAS	<p>IV.1.1 Os negócios da sociedade com accionistas titulares de participação qualificada, ou com entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do art. 20º do Código dos Valores Mobiliários, devem ser realizados em condições normais de mercado.</p> <p>IV.1.2 Os negócios de relevância significativa com accionistas titulares de participação qualificada, ou com entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do art. 20º do Código dos Valores Mobiliários, devem ser submetidos a parecer prévio do órgão de fiscalização. Este órgão deve estabelecer os procedimentos e critérios necessários para a definição do nível relevante de significância destes negócios e os demais termos da sua intervenção.</p>